

28 Ocak 2026

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Info Yatırım**") Netcad Yazılım A.Ş. ("**Netcad Yazılım ve/veya "Şirket"**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1997 yılında Ankara'da Ulusal CAD ve CBS Çözümleri Mühendislik Bilgisayar Eğitim Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Mevcut Şirket yapısının temeli, 1989 yılında kurulan Ak Mühendislik Bilgisayar Ticaret Ltd. Şti.'ne dayanmakta olup, sonraki yıllarda gerçekleştirilen birleşmeler yoluyla bugünkü yapısına ulaşmıştır. Şirket, mekânsal veri, coğrafi bilgi sistemleri (CBS) ve bilgisayar destekli tasarım (CAD) alanlarında yazılım çözümleri geliştirmekte olup faaliyetlerini ağırlıklı olarak Bilkent Cyberpark yerleşkesinde sürdürmektedir. Buna ek olarak, Temmuz 2020'den itibaren İstanbul Kadıköy'de bulunan kendi Ar-Ge merkezinde de faaliyet göstermektedir. Şirket, harita ve coğrafi bilgi sistemleri, mühendislik uygulamaları, bilgi ve yönetim sistemleri ile bakım ve destek hizmetleri olmak üzere üç ana kategoride toplam 44 ürün ve hizmet sunmaktadır.

Bu kapsamda şehir planlama, arazi yönetimi, mühendislik uygulamaları (harita, inşaat, jeoloji, madencilik, ormancılık vb.), web ve mobil tabanlı harita sunucu çözümleri, low-code platformlar, kent otomasyon sistemleri ve kurumsal uygulamalar yer almaktadır. Ayrıca bakım, destek ve eğitim hizmetleri sağlanmaktadır. Şirket, iş ortaklıkları aracılığıyla saha çözümleri ile kendi yazılımlarını entegre eden projeler de gerçekleştirmektedir. 30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket ürünleri 130.000'in üzerinde aktif lisans ile 12.000'den fazla müşteri tarafından kullanılmaktadır. Ar-Ge faaliyetleri kapsamında ürün portföyünü genişletmeye devam eden Şirket'in, izahname tarihi itibarıyla geliştirme aşamasında olan 14 yeni ürünü bulunmaktadır.

Halka Arz Bilgileri

Netcad Yazılım A.Ş. paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 46,00 TL ile 28-29-30 Ocak 2026 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, çıkarılmış sermayesinin 28.000.000 TL mevcut ortakların pay satışı ve 12.000.000 TL sermaye artırımları yoluyla mevcut sermayesinin 125.000.000 TL'den 137.000.000 TL'ye artırılması sonucu 40.000.000 TL nominal değerli pay halka arz edilecektir. Buna göre Şirket'in halka açıklık oranı %29,20 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Netcad Yazılım A.Ş.
Borsa Kodu	NETCD
Halka Arz Öncesi Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	137.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	40.000.000 TL -Sermaye Artışı: 12.000.000 TL -Ortak Satışı: 28.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,20
Aracı Kurum	Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	46,00 TL
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30 Ocak 2026
Halka Arz Büyüklüğü	1.840.000.000TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

28 Ocak 2026

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının sermaye artışı yoluyla halka arzı ile Şirket'in sermaye yapısının yeni kaynak girişi ile güçlendirilmesi, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi ve Şirket'in kurumsal kimliğinin ön plana çıkartılması hedeflenmektedir. Ek olarak, halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla heraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Ar-Ge Yatırımlarının Finansmanı	%75-85
Şirket büyümesini destekleyen fiziki ve teknolojik ortamların oluşturulmasında kullanılması	%10-%15
Pazarlama Faaliyetleri Ödemeleri	%5-%10

Kaynak: İzahname

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	806.378.344	887.847.771	1.125.558.685	707.736.892	899.966.164
Satışların Maliyeti	(122.235.686)	(92.108.291)	(99.399.751)	(55.229.967)	(64.240.233)
Brüt Kâr/Zarar	684.142.658	795.739.480	1.026.158.934	652.506.925	835.725.931
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	309.383.236	397.086.786	684.493.631	413.639.597	578.010.535
Vergi Öncesi Kârı	267.154.133	266.596.480	582.430.610	328.149.029	484.953.294
Dönem Kârı	275.076.342	266.596.480	582.430.610	328.149.029	484.953.294

Kaynak: İzahname

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	547.729.310	529.911.855	775.300.898	892.840.152
Duran Varlıklar	1.178.101.601	1.144.020.585	1.396.997.647	1.578.319.497
TOPLAM VARLIKLAR	1.725.830.911	1.673.932.440	2.172.298.545	2.471.159.649
Kısa Vadeli Yükümlülükler	362.106.596	229.431.123	159.817.071	162.979.720
Uzun Vadeli Yükümlülükler	214.342.899	30.482.736	35.903.432	38.788.310
Özkaynaklar	1.149.381.416	1.414.018.581	1.976.578.042	2.269.391.619
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	50.000.000	125.000.000	125.000.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.725.830.911	1.673.932.440	2.172.298.545	2.471.159.649

Kaynak: İzahname

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)
- B- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

28 Ocak 2026

Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in Pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu tarafımızca değerlendirilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

Çarpan analizinde Şirket'in halka arz sonrası BİST Bilişim Endeksi'nde yer alacak olması dikkate alınarak, değerlemede bu endekste bulunan şirketlerin çarpanları referans alınmıştır. Endeks kapsamındaki şirketler arasından yazılım faaliyetinde bulunmayan firmalar elenmiş ve Şirket'in iş modeli ile daha yüksek benzerlik gösteren şirketlerden oluşan daraltılmış bir karşılaştırma grubu oluşturulmuştur. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilerek ve medyan değerler kullanılarak yapılan hesaplama sonucunda, BİST Yazılım çarpanları ile 8.985 milyon TL, BİST Bilişim çarpanları ile ise 8.951 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurt dışı çarpan analizi kapsamında, Şirket ile aynı sektörde yer alan 19 uluslararası benzer şirket örnekleme dahil edilmiş ve ilgili çarpan verileri değerlendirilmiştir.

Yurt içinde birebir karşılaştırılabilir şirket sayısının kısıtlı olması sebebiyle yurt dışı örneklem eklenmiştir. Ancak bu şirketlerin; farklı ülke riskleri, vergi oranları, daha düşük CDS/faiz ortamları ve daha büyük ölçeklere sahip olmaları nedeniyle nihai değerlemede ağırlıklandırılmamıştır. Yalnızca referans amaçlı hesaplanan ve 13.479 milyon TL piyasa değerine işaret eden uluslararası çarpanlar, nihai değer tespitine dahil edilmemiştir.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Piyasa Değeri (MilyonTL)
Yurt İçi - BİST Bilişim Endeksi Şirketleri	%50	8.951
Yurt İçi - BİST Yazılım Şirketleri	%50	8.985
Yurt Dışı - Benzer Şirketler	%0	13.479

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş nakit akımı yönteminde, 2025-2032 dönemine ilişkin projeksiyonlar esas alınmış olup 2028 yılı sonuna kadar vergi oranı sıfır kabul edilmiştir. Şirket yönetimi 2028 sonrasında vergi teşviklerinin uzatılacağını ve teknoparkta faaliyet gösteren şirketler için vergi oranının %0 olacağını öngörmekte olup, çalışmada 2029 ve sonrasında kurumlar vergisinin %20 olacağı varsayılmıştır. Satış büyümesi, FAVÖK marjı, yatırım oranı, vergi oranı ve işletme sermayesi 2031 yılından itibaren normalize edilmiş, projeksiyon dönemi 2032 yılında sonlandırılmıştır. Normalize dönem sonrasında %5 oranında uç değer büyümesi uygulanmıştır.

İNA Sonucu	
İNA Değerleme Sonucu	Milyon TL
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	3.227
Uç Değerin Bugünkü Değeri	3.270
Firma Değeri	6.496
Net Borç	(242)
Piyasa Değeri (30.09.2025)	6.738
Piyasa Değeri (17.11.2025)	7.020

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

28 Ocak 2026

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Firma Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları	7.020	%60	4.212
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (Yazılım Endeksi)	8.985	%20	1.797
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (Bilişim Endeksi)	8.951	%20	1.790
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	13.479	%0	0
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Milyon TL)		%100	7.799
%26,30 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			5.750
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			46,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinininsırasıyla %60 ve %40 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%26,30** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **46,00 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.